



人民币汇率贬值压力获得快速释放

主要观点

上周，美元的强势成为人民币大幅走贬的最重要原因。而美元指数走势整体偏强，主要是以下几点因素在支撑：一、高于预期的美国4月通胀数据，使得市场对美联储加快收紧货币政策的预期再次重燃；二、近期公布的经济数据显示英国经济增长前景恶化，导致市场对英国经济增长放缓的担忧加剧，英镑承压；三、欧元受自身经济、政策等因素影响，走势偏弱。

从(1年期NDF-CN H)价差指标及USDCNY风险逆转期权指标(25Delta)来看，两个指标均表明人民币贬值的短期压力获得较大的释放。同时，近期我国疫情有所好转。因此，因突发疫情导致市场对中国经济短期不确定性的情绪将有所抚平，人民币汇率在短期内大幅急速贬值的态势或将暂缓。但人民币仍将受到以下两方面带来的压力，一、回落的出口；二、易涨难跌的美元指数。

根据我们对人民币汇率走势的判断，预计本周人民币汇率大概率是先回调一下，整体呈稳中偏贬态势，运行区间为6.725-6.885。因此，建议进口企业提前购汇，逐步减小风险敞口或使用外汇期货等衍生工具进行避险操作，出口企业可待后续更优的汇率进行操作。同时，近期人民币波动幅度较大，企业需关注监管层对人民币汇率发出的政策信号。

风险提示：俄乌局势、全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、全球经济复苏进展、人民币汇率超调风险

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

周骥

zhouji@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0017101

马燕

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

王映

wangying@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0016367

南华期货 NANHUA FUTURES 股票代码 603093

企业外汇风险管理 信息系统+咨询服务

服务领域：外汇汇率

基于汇率波动数据，结合外汇市场行情，为企业提供个性化外汇风险管理方案

跨境支付 跨境融资 外汇理财 贸易融资 风险管理 套期保值

为您的企业搭建一个 风险管理、外汇分析团队

客服热线 400 8888 910

目录

第 1 章	一周行情回顾及展望	3
1.1.	外汇市场行情回顾	3
1.2.	行情展望及操作建议	4
1.3.	风险提示	5
第 2 章	人民币市场观测	5
2.1.	政策工具跟踪-逆周期因子	5
2.2.	投资者情绪跟踪	6
2.3.	衍生品跟踪	7
2.3.1.	外汇期货	7
2.3.2.	外汇掉期	10
2.3.3.	外汇期权	11
第 3 章	重点关注数据及事件	12
3.1.	上周重点事件回顾及解读	12
3.2.	本周重点关注经济数据及事件	14
附：国际相关行情		16
主要国家汇率行情		16
大类资产联动		17
资金面		18
中美利差		19
人民币指数		19
免责声明		20

第1章 一周行情回顾及展望

1.1. 外汇市场行情回顾

上周(5月9日至5月13日), CFETS、BIS 以及 SDR 指数均下跌;截至北京时间 5月13日 16:30, 美元指数较前一周周五上涨, 在岸人民币、离岸人民币、英镑和欧元均相对于美元贬值, 日元相对于美元升值。

表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	5月6日 收盘价	上周收盘价 最高价	上周收盘价 最低价	上周五 收盘价	上周 涨跌幅
美元兑人民币 中间价	6.6332	6.7898	6.6899	6.7898	2.361%
USDCNY	6.6854	6.7895	6.7234	6.7822	1.448%
USDCNH	6.7158	6.8235	6.7438	6.7972	1.212%
美元兑日元	130.55	131.09	128.68	128.81	-1.333%
欧元兑美元	1.0550	1.0559	1.0409	1.0409	-1.336%
英镑兑美元	1.2340	1.2342	1.2198	1.2224	-0.940%
美元指数	103.5740	104.5520	103.6090	104.5520	0.944%
CFETS 人民币 汇率指数	102.39	—	—	100.80	-1.553%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	107.37	—	—	105.62	-1.630%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	100.79	—	—	98.97	-1.806%

数据来源: Bloomberg 南华研究

上周, 美元指数走势整体偏强, 主要是以下几点因素在支撑: 一、高于预期的美国 4 月 CPI, 使得市场对美联储加快收紧货币政策的预期再次重燃; 二、近期公布的经济数据显示英国经济增长前景恶化, 导致市场对英国经济增长放缓的担忧加剧, 英镑承压; 三、欧元受自身经济、政策等因素影响, 走势偏弱。

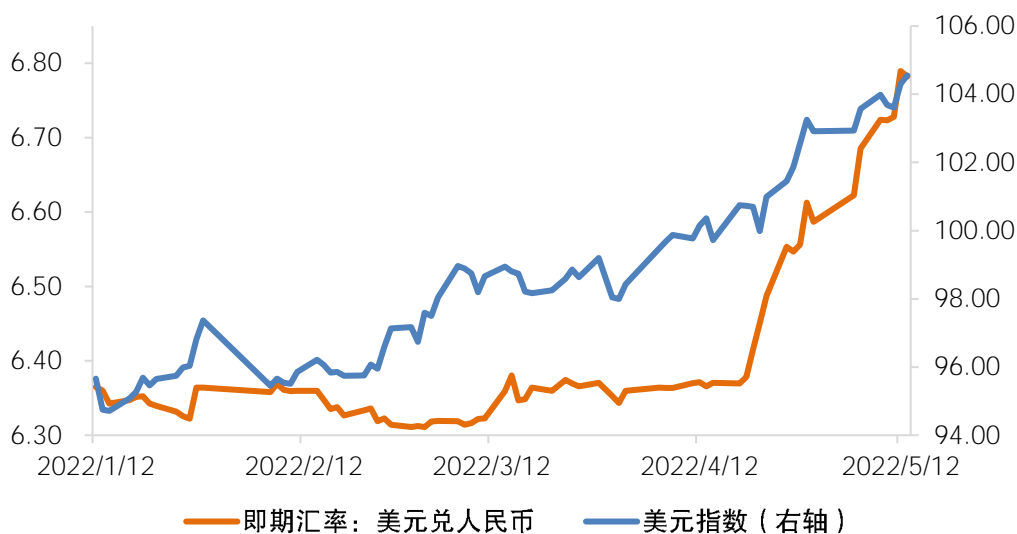
人民币汇率方面, 美元的强势成为上周人民币大幅走贬的最重要原因。

图 1.1.1: 5 月 9 日至 5 月 13 日人民币汇率走势分时图



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.2: 美元指数与人民币汇率走势



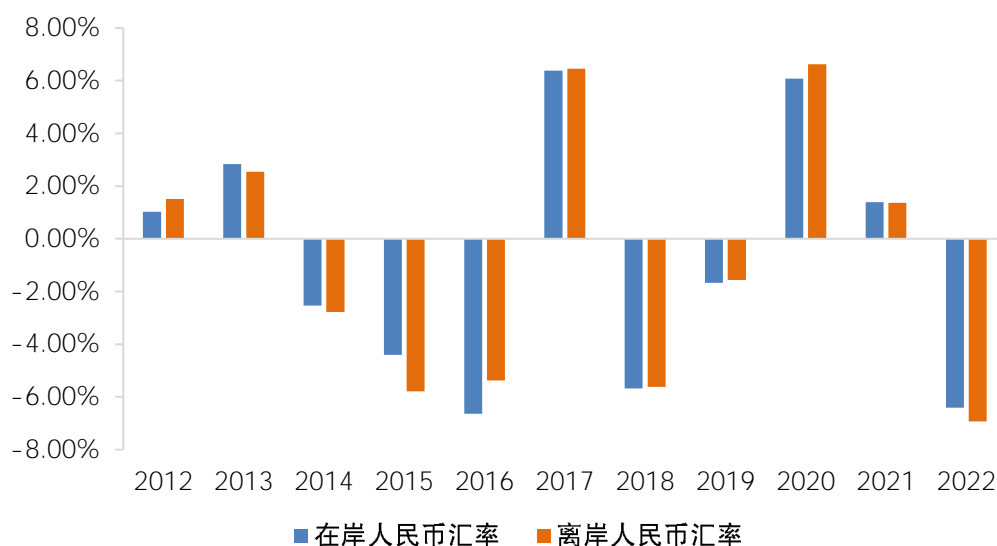
数据来源: Bloomberg 南华研究

1.2. 行情展望及操作建议

我们观察到, 2022 年年初至 2022 年 5 月 13 日期间, 在岸人民币相较于美元贬值幅度达 6.41%, 离岸人民币为 6.94%, 期中离岸人民币汇率的年度贬值幅度已创 2012 年以来新高。从离岸人民币 1 年期 NDF 与 CNH 的差值 (图 2.2.1) 来看, 其较 2022 年月 3 日有明显的回落, 图 2.2.2 USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) 显示近期市场对人民币的贬值情绪出现了一定的回落, 两个指标均表明人民币贬值的短期压力获得较大的释放。同时, 近期我国疫情有所好转, 5 月 15 日, 上海市召开新冠肺炎疫情防控新闻发布会, 宣布从 5 月 16 日起, 分阶段推进复商复市, 虽然北京本轮本土疫情传播仍

未完全阻断，社会面仍存隐匿传染源，但整体情况可控。因此，因突发疫情导致市场对中国经济短期不确定性的情绪将有所抚平，人民币汇率在短期内大幅急速贬值的态势或将暂缓。但人民币仍将受到以下两方面带来的压力，一、回落的出口。总体来看，在外需逐步走弱的情况下，尽管价格效应仍将持续，但出口将继续呈现回落态势；二、易涨难跌的美元指数。短期内，欧元、英镑、日元等非美国国家的经济表现依旧相对于美国来说偏弱，给予美元指数支撑。根据我们对人民币汇率走势的判断，预计本周人民币汇率大概率是先回调一下，整体呈稳中偏贬态势，运行区间为 6.725-6.885。因此，建议进口企业提前购汇，逐步减小风险敞口或使用外汇期货等衍生工具进行避险操作，出口企业可待后续更优的汇率进行操作。同时，近期人民币波动幅度较大，企业需关注监管层对人民币汇率发出的政策信号。

图 1.2.1：在岸和离岸人民币汇率年度涨跌幅变化



数据来源：iFinD 南华研究

1.3. 风险提示

俄乌局势、全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、全球经济复苏进展、人民币汇率超调风险

第2章 人民币市场观测

2.1. 政策工具跟踪-逆周期因子

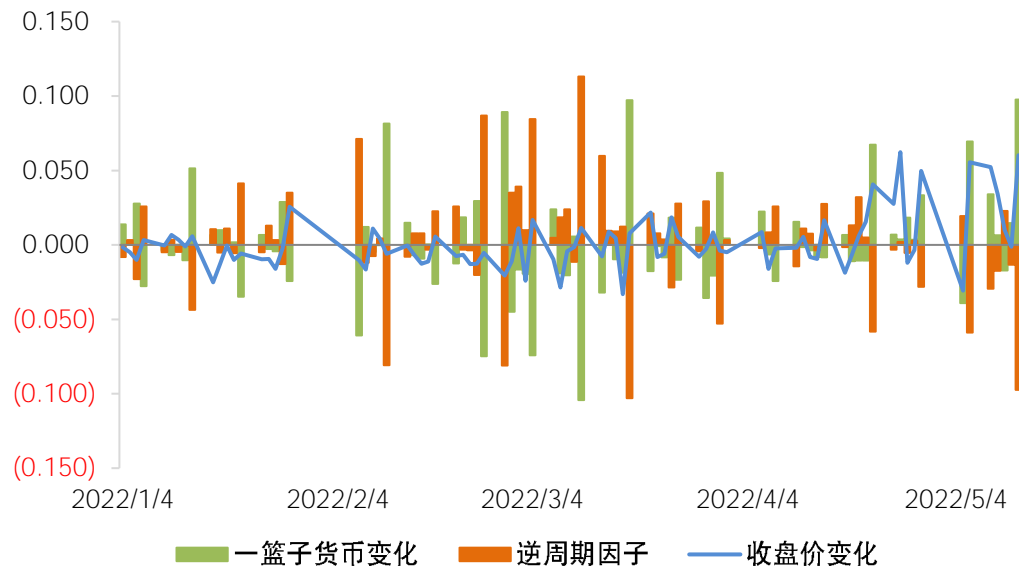
上周五(5月13日)USDCNY中间价报6.7898,较前一周周五贬值157bp,各因素对中间价报价的贡献为:

表 2.1.1: 逆周期因子

	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	157	156	136	-135
上上周	155	195	638	-678

数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.1.1: 逆周期因子



数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

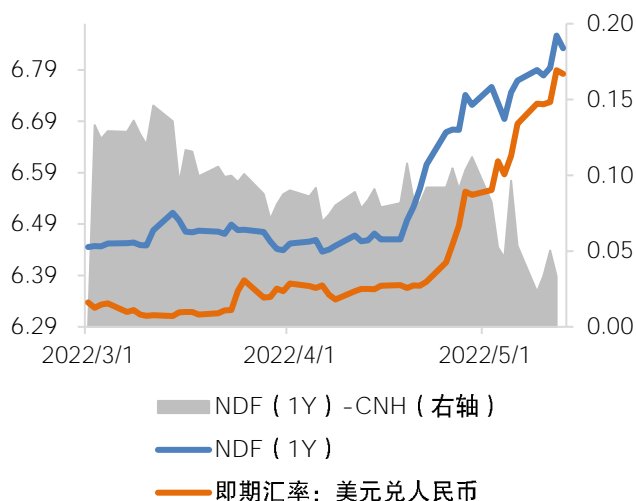
2.2. 投资者情绪跟踪

上周五(5月14日)离岸人民币一年期NDF收盘价为6.8320,相较于前一周周五贬值627bp。USDCNY风险逆转期权指标(25Delta)方面,除1D、1W期限指标较前一周周五上涨外,其余指标均下跌,目前来看市场短期看贬人民币的情绪比长期看贬人民币的情绪浓厚。

¹ “一篮子货币汇率贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

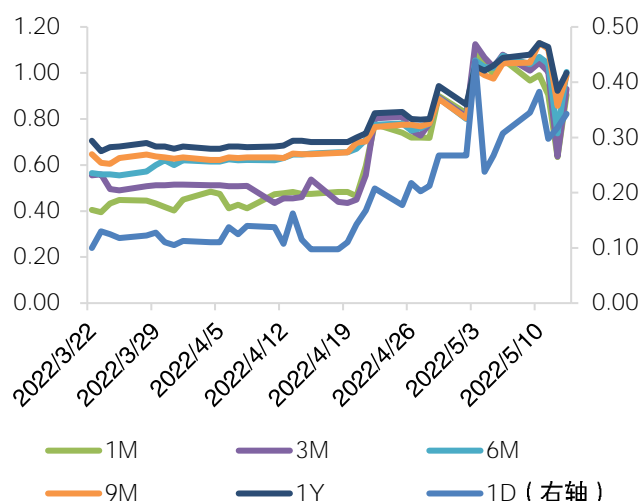
² “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

图 2.2.1: NDF



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.2.2: USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) (单位: %)



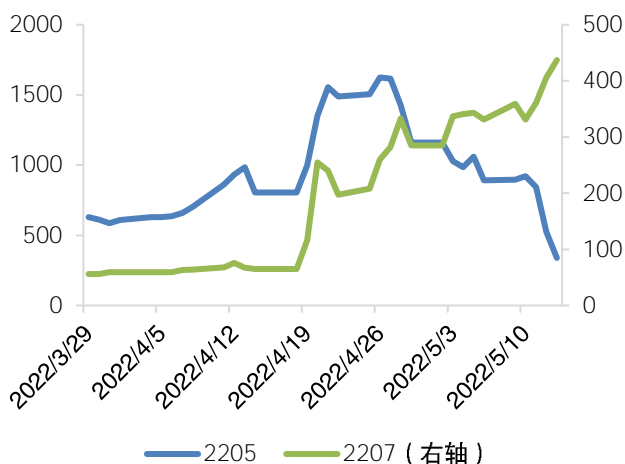
数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

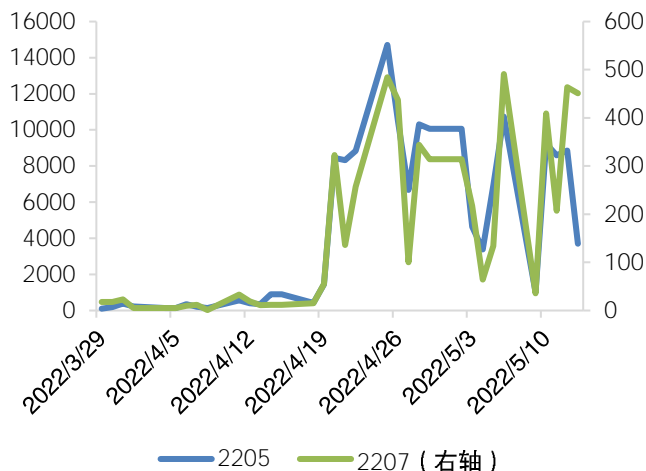
目前, 港交所美元/离岸人民币期货主力合约为 2206³, 新交所美元/离岸人民币期货的主力合约也为 2206。截至 5 月 13 日, 港交所主力合约的持仓量较前一周周五增加, 成交量减少; 新交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五减少。

图 2.3.1: 港交所 CUS 非季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

³ 2206 是指合约在 2022 年 6 月交割, 类比其它。

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

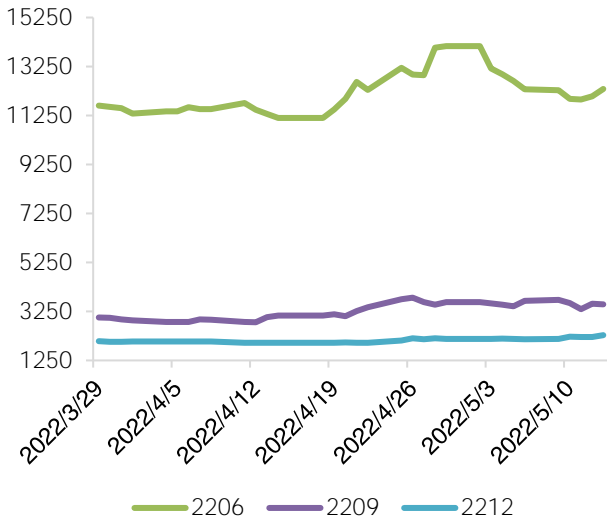
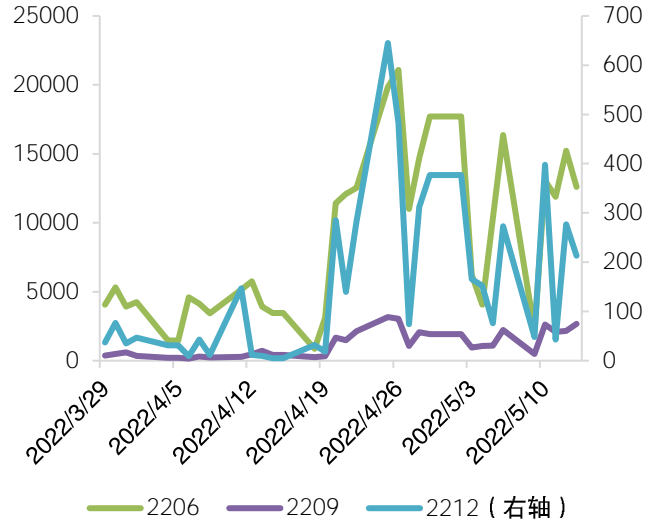


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量

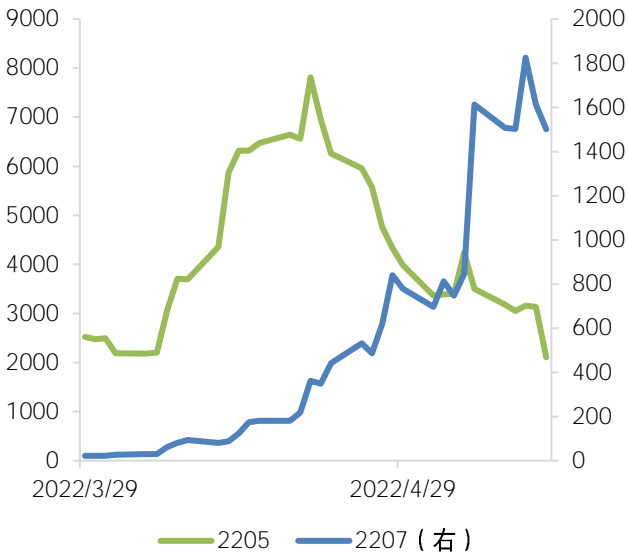
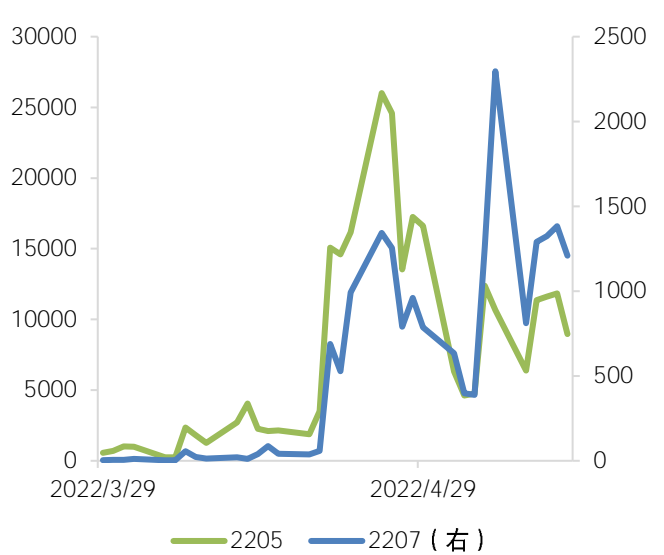


图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量

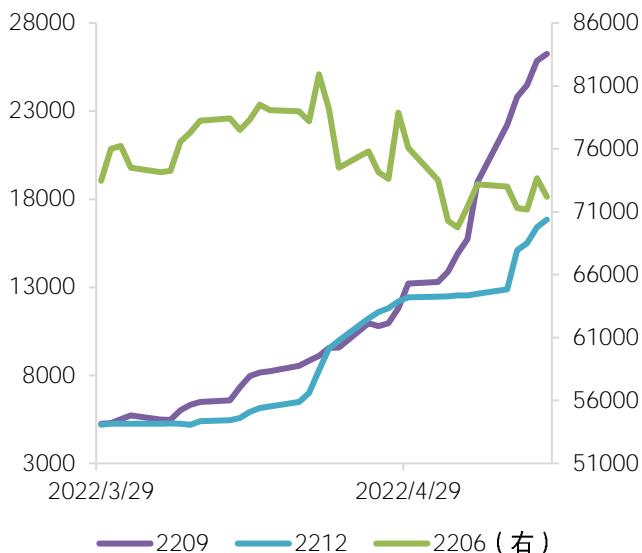
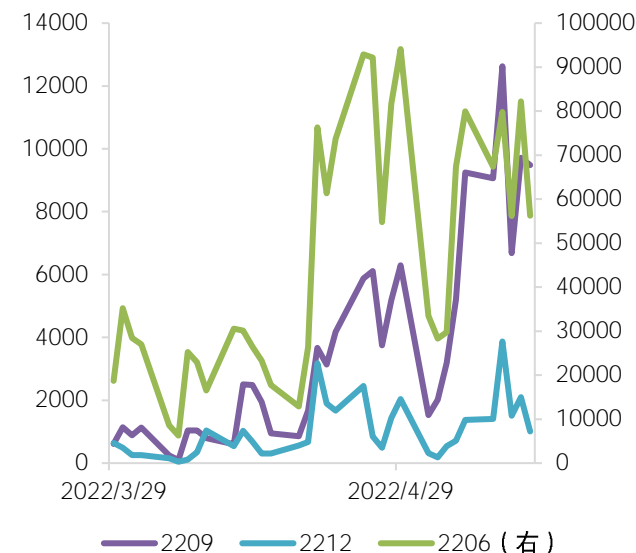


图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



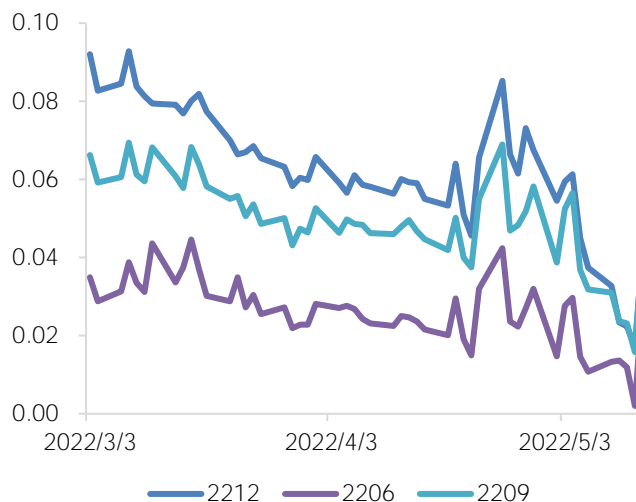
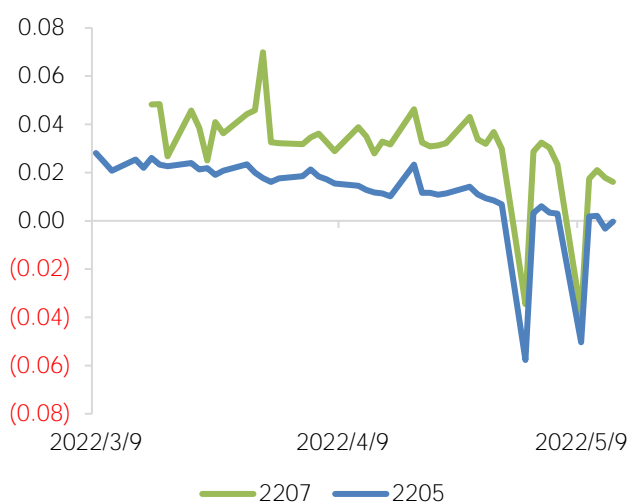
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

基差方面, 港交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差较前一周周五缩小, 季月合约中, 除了 2212 合约的基差较前一周周五缩小外, 其余均扩大。新交所美元/离岸人民币非季月合约 2205 基差较前一周周五缩小, 2207 合约扩大; 所有季月合约基差均较前一周周五缩小。

图 2.3.9: 非季月合约 (CUS-CNH) 基差 (单位: pips)

图 2.3.10: 季月合约 (CUS-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.11: 非季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)

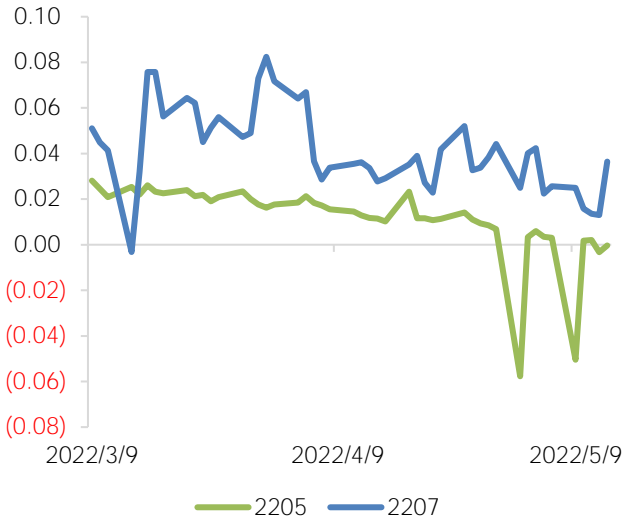
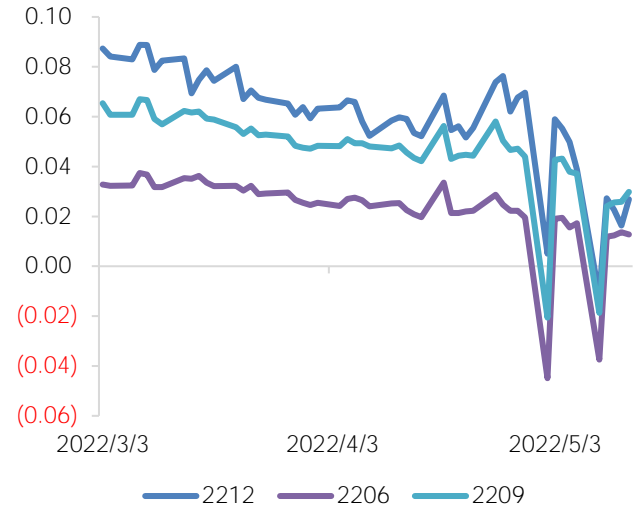


图 2.3.12: 季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

截至 5 月 13 日, 境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五下跌; 境外所有期限的人民币掉期年化成本亦较前一周周五下跌。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本

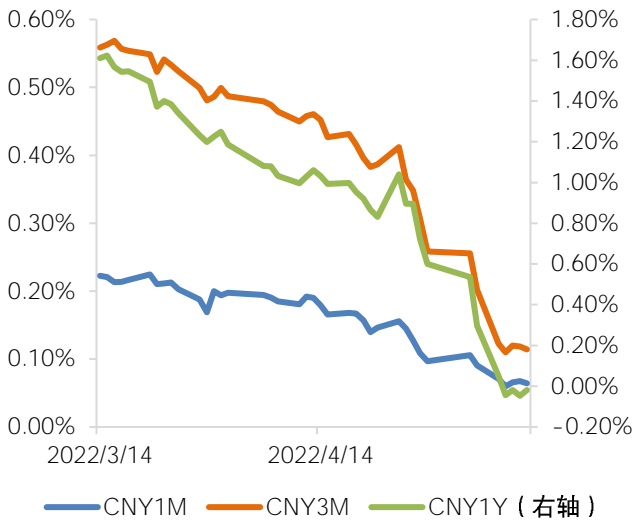
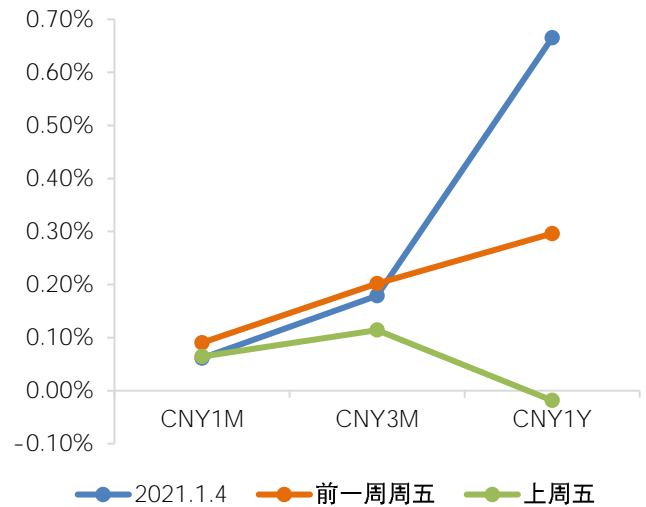


图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.15: 离岸外汇掉期年化成本

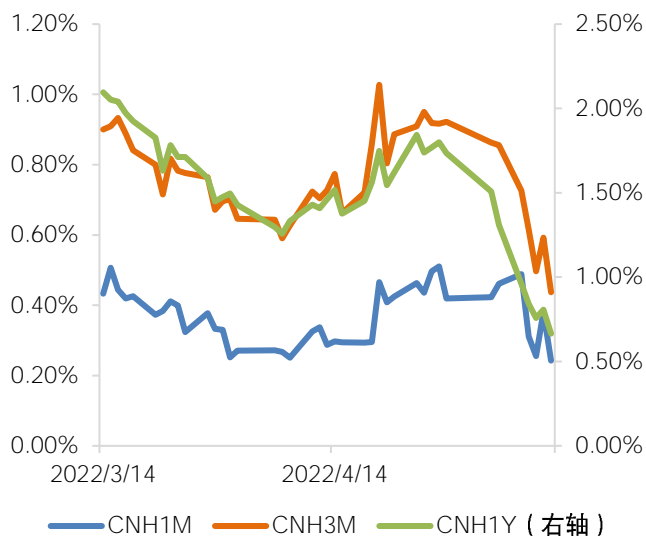
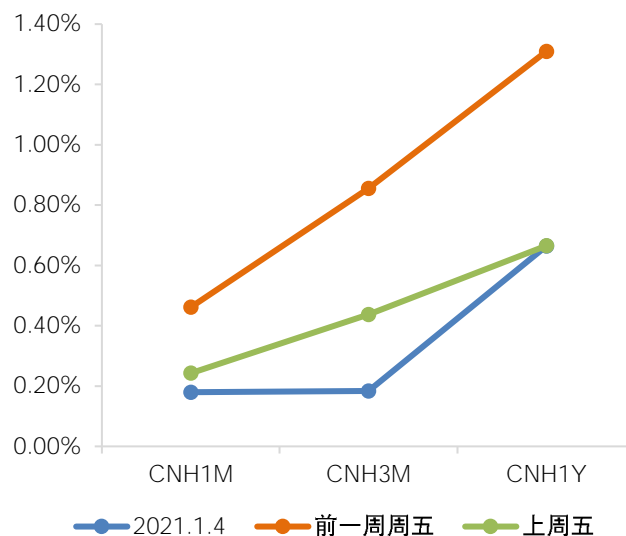


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)



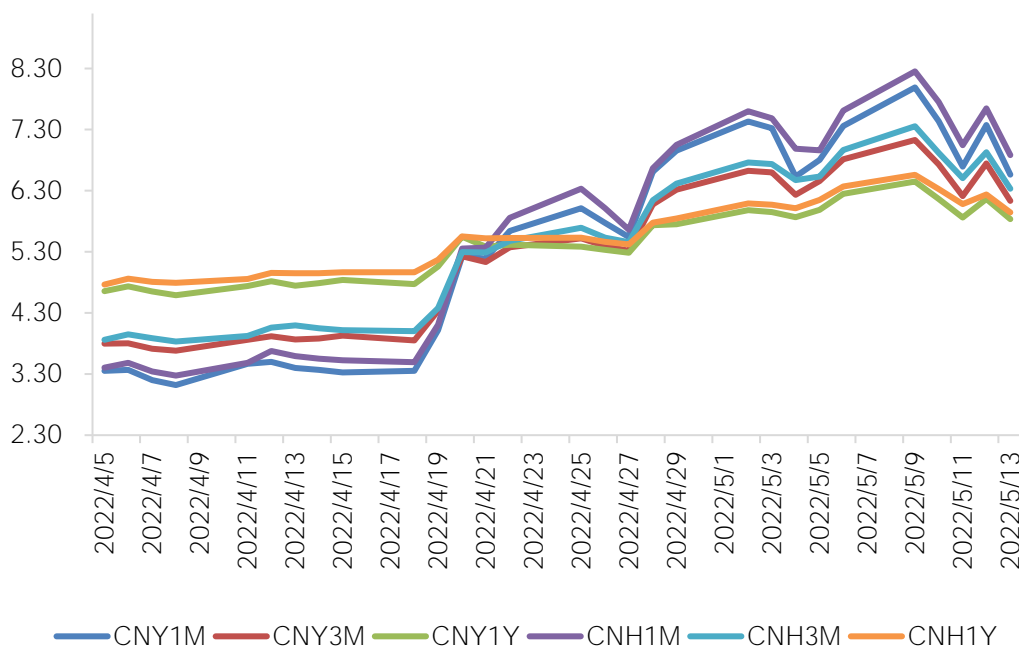
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

截至上周五 (5 月 13 日), 所有期限的在岸和离岸人民币期权隐含波动率指标较前一周周五下行。

图 2.3.17: 在岸与离岸外汇期权隐含波动率 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

第3章 重点关注数据及事件

3.1. 上周重点事件回顾及解读

表 3.1.1: 重点事件及市场解读

国家	事件	解读
美国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美国劳工部公布数据显示, 美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%, 较 3 月的 8.5% 涨幅有所回落, 但仍高于市场预期的 8.1%, 并继续处于 40 年来高位附近。 2. 美国 4 月 PPI 同比上涨 11%, 涨幅超过市场预期的 10.7%, 3 月份同比涨幅也上修为 11.5%。 3. 美国上周初请失业金人数意外上升至 20.3 万, 为 2 月 12 日当周以来新高, 此前市场预期下降至 19.5 万。当周续请失业金人数为 134.3 万, 预期 138 万, 前值 138.4 万。 4. 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值为 59.1, 跌至 2011 年以来的最低水平。 5. 美国 4 月进口物价指数环比持平, 预期升 0.6%, 前值升 2.6% 修正为升 2.9%; 同比升 12%, 预期升 12.3%, 前值升 12.5%。 	<p>4 月美国 CPI 同比 8.3%, 虽进一步确认 3 月美国通胀如期见顶, 但略超市场预期的 8.1%, 剔除波动较大的食品和能源价格后, 美国 4 月未季调核心 CPI 同比仍上涨 6.2%, 高于预期的 6%。从同比口径看, 食品、新车以及住房、运输是 CPI 同比主要拉动项, 二手车以及耐用品同比出现大幅度下降。核心 CPI 同比 6.2%, 虽低于前值 6.5%, 但仍高于市场预期的 6.0%。总体来看, 美国通胀数据喜忧参半: 一方面二手车以及耐用品同比明显回落, 但另一方面, 房租、薪资上涨, 就业市场工资成本螺旋型上涨隐忧难消, 未来俄乌冲突、国内疫情以及美国就业市场表现仍在一定程度上主导美国 CPI 走势。</p> <p>4 月通胀以及核心 CPI 数据均高于预期, 上半年加息走向较为确定, 关注美国 5 月通胀数据走向, 若通胀压力居高不下, 那么市场对于三季度美联储的激进加息预期以及经济衰退的担忧或将冲击后续资产价格的表现。</p>
欧元区	<ol style="list-style-type: none"> 1. 欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数-29.5, 前值-43。德国 5 月 ZEW 经济景气指数-34.3, 预期-42, 前值-41。 	—
中国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 央行发布一季度货币政策执行报告表示, 下一阶段, 稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度, 稳字当头, 主动应对, 提振信心, 搞好跨周期调节, 坚持不搞“大水漫灌”, 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。用好各类货币政策工具, 保持流动 	

	<p>性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。</p> <p>2. 据海关统计，今年前 4 个月，我国进出口总值 12.58 万亿元，同比增长 7.9%。其中，出口 6.97 万亿元，增长 10.3%；进口 5.61 万亿元，增长 5%；贸易顺差 1.36 万亿元，增加 39.2%。4 月当月，我国进出口总值 3.16 万亿元，同比增长 0.1%；其中出口 1.74 万亿元，同比增长 1.9%，进口 1.42 万亿元，同比下降 2%。</p> <p>3. 央行在货币政策执行报告中表示，下一阶段要完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。持续稳慎推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币合作，发展离岸人民币市场。</p> <p>4. 据国家统计局数据，受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响，4 月中国 CPI 同比上涨 2.1%，为连续 2 个月涨幅扩大并创年内新高。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，创 10 个月以来新低。4 月 PPI 环比和同比涨幅均有所回落；其中，PPI 同比上涨 8%，比上月回落 0.3 个百分点，环比上涨 0.6%，比上月回落 0.5 个百分点。</p> <p>5. 中国 4 月金融数据出炉，M2 同比增速扩大至 10.5%，超出市场预期。新增人民币贷款 6454 亿元，社会融资规模增量为 9102 亿元，均较 3 月份数据大幅回落且远不及市场预期。</p> <p>6. 国际货币基金组织执董会一致决定，维持现有特别提款权（SDR）篮子货币构成不变，并将人民币权重由 10.92% 上调至 12.28%。新的 SDR 货币篮子在今年 8 月 1 日正式生效，并于 2027 年开展下一次 SDR 定值审查。</p>	<p>4 月出口金额断崖式下降，不过仍高于疫情前，从与越南等东南亚国家出口增速对比来看，当前出口的下滑主因不在于外部需求，而在于国内疫情引发的一系列影响。进入 5 月后，国内疫情影响最严重的的时期将逐步过去，预计出口也将有所提升。但总体来看，在外需逐步走弱的情况下，尽管价格效应仍将持续，但出口将继续呈现回落态势。</p> <p>我国 4 月 CPI 上涨 2.1%，略超市场预期，核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅回落，可见内需疲弱，当前通胀仍属温和，整体通胀压力可控，但仍需密切关注输入型通胀风险的压力。</p> <p>我国 4 月 PPI 同环比增速均出现回落。结合近期央行一季度货币政策执行报告对通胀的判断，年内 PPI 同比回落大概率不会打破，PPI 与 CPI 剪刀差也将逐渐收敛。</p>
--	--	---

英国	1. 英国国家统计局初步数据显示，今年第一季度英国 GDP 环比增长 0.8%，低于市场预期的增长 1%，其中 3 月 GDP 环比萎缩 0.1%。仅在 3 月份，服务业和制造业的产出都萎缩 0.2%，面向消费者的服务业萎缩 1.8%。	—
----	--	---

资料来源：Wind 南华研究

3.2. 本周重点关注经济数据及事件

表 3.2.1：一周（2022.5.16-5.20）经济数据前瞻

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值
2022-05-16	10:00	中国规模以上工业增加值同比(%)	中国	高	5.0	0.7
2022-05-16	10:00	中国国家统计局国民经济运行情况新闻发布会	中国	中	—	—
2022-05-16	17:00	欧元区贸易帐(欧元)	欧元区	中	-7.6B	—
2022-05-16	17:00	欧盟经济预测报告	欧元区	中	—	—
2022-05-17	14:00	英国含红利三个月平均工资同比(%)	英国	高	5.4	5.4
2022-05-17	14:00	英国失业金申请人数(人)	英国	高	-46.9K	-38.8K
2022-05-17	14:00	英国失业率	英国	中	3.8	3.8
2022-05-17	17:00	欧元区 GDP 当季环比(%)	欧元区	中	0.2	0.2
2022-05-17	17:00	欧元区季调后 GDP 同比(%)	欧元区	中	5.0	5.0
2022-05-17	20:30	美国核心零售销售环比(%)	美国	高	1.4	0.3
2022-05-17	20:30	美国零售销售环比(%)	美国	高	0.7	0.8
2022-05-18	07:50	日本 GDP 当季环比(%)	日本	高	1.1	-0.4
2022-05-18	14:00	英国 CPI 同比(%)	英国	高	7.0	9.1
2022-05-18	14:00	英国 CPI 环比(%)	英国	中	1.1	2.6
2022-05-18	17:00	欧元区 CPI 同比(%)	欧元区	高	7.5	7.5
2022-05-18	17:00	欧元区 CPI 环比(%)	欧元区	中	2.4	0.6
2022-05-18	17:00	欧元区未季调核心 CPI 同比(%)	欧元区	中	3.5	3.5
2022-05-18	20:30	美国营建许可总数(户)	美国	高	1.870M	1.810M
2022-05-18	22:30	美国当周 EIA 原油库存变动(桶)	美国	高	8.487M	-0.457M
2022-05-19	20:30	美国初请失业金人数	美国	高	203K	—
2022-05-19	20:30	美国费城联储制造业指数	美国	高	17.6	16.7
2022-05-19	22:00	美国成屋销售年化总数(户)	美国	高	5.77M	5.62M
2022-05-20	07:30	日本全国核心 CPI 同比(%)	日本	中	0.8	2.1

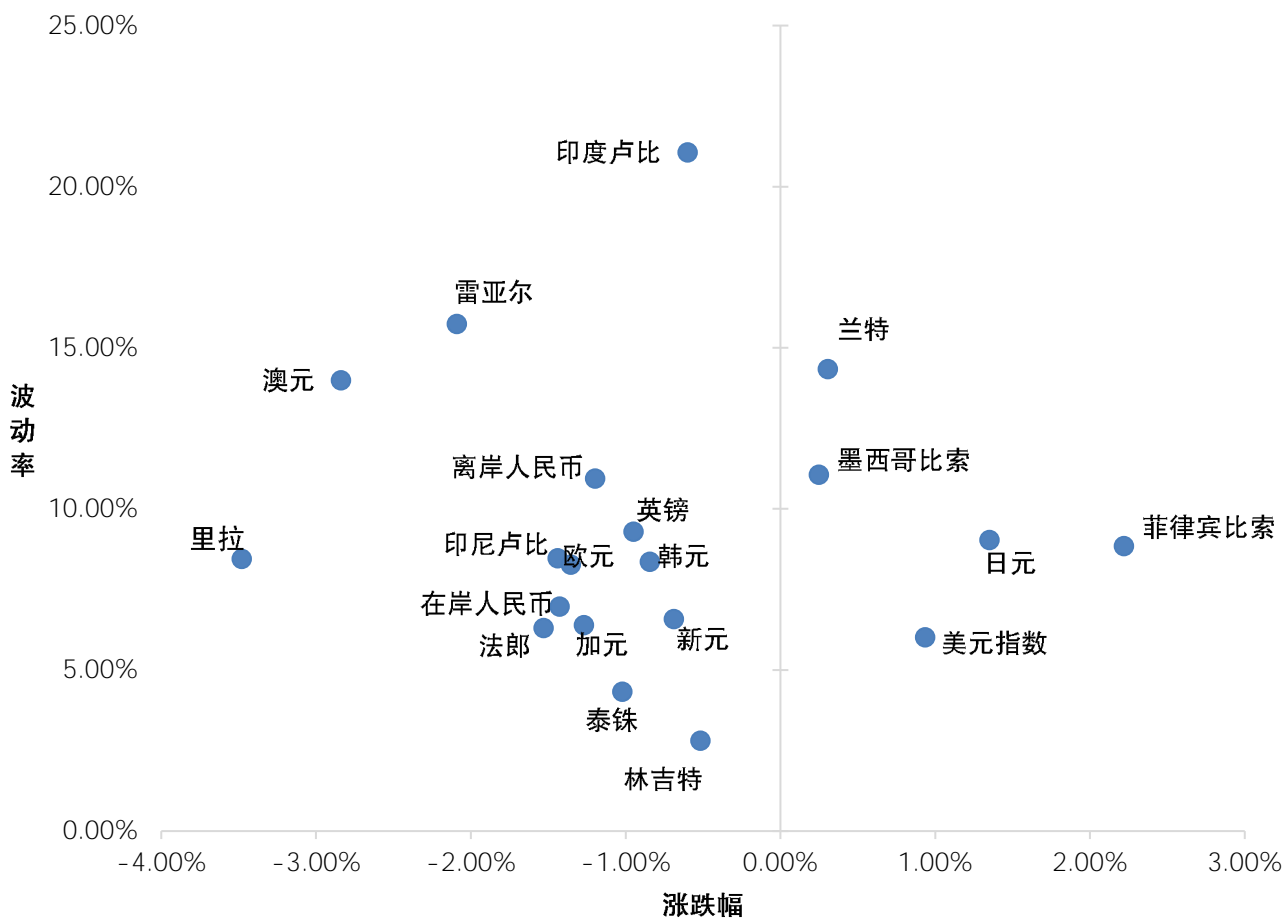
2022-05-20	09:15	中国央行贷款市场报价利率(LPR)	中国	高	3.70	—
2022-05-20	14:00	德国 PPI 环比(%)	德国	中	4.9	1.4
2022-05-20	14:00	英国零售销售环比(%)	英国	高	-1.4	-0.2

资料来源：iFinD 南华研究

附：国际相关行情

主要国家汇率行情

图 1：上周主要国家汇率涨跌幅（周度）和波动率（年化）

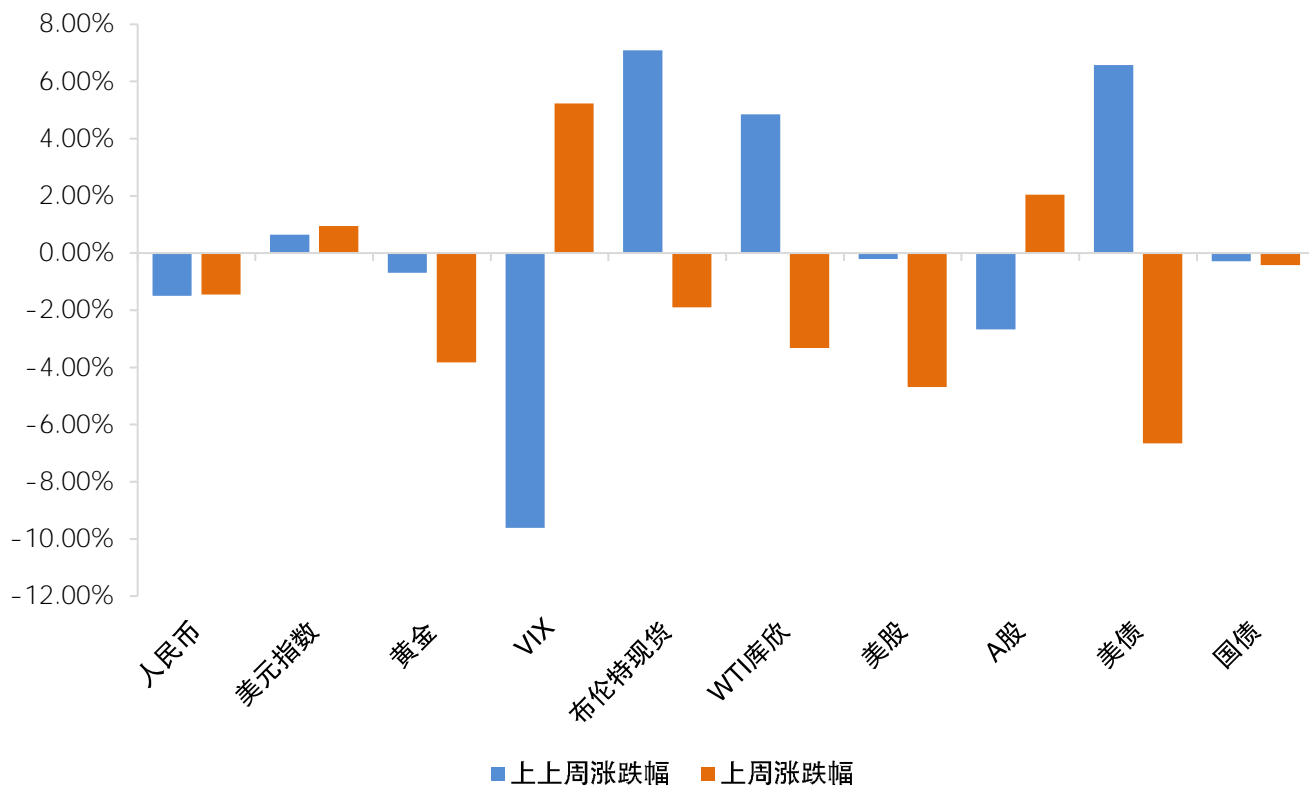


数据来源：Bloomberg 南华研究

注：除美元指数外，此处所有货币均采用非美货币兑美元的标价形式，正值代表非美货币升值，负值代表非美货币贬值

大类资产联动

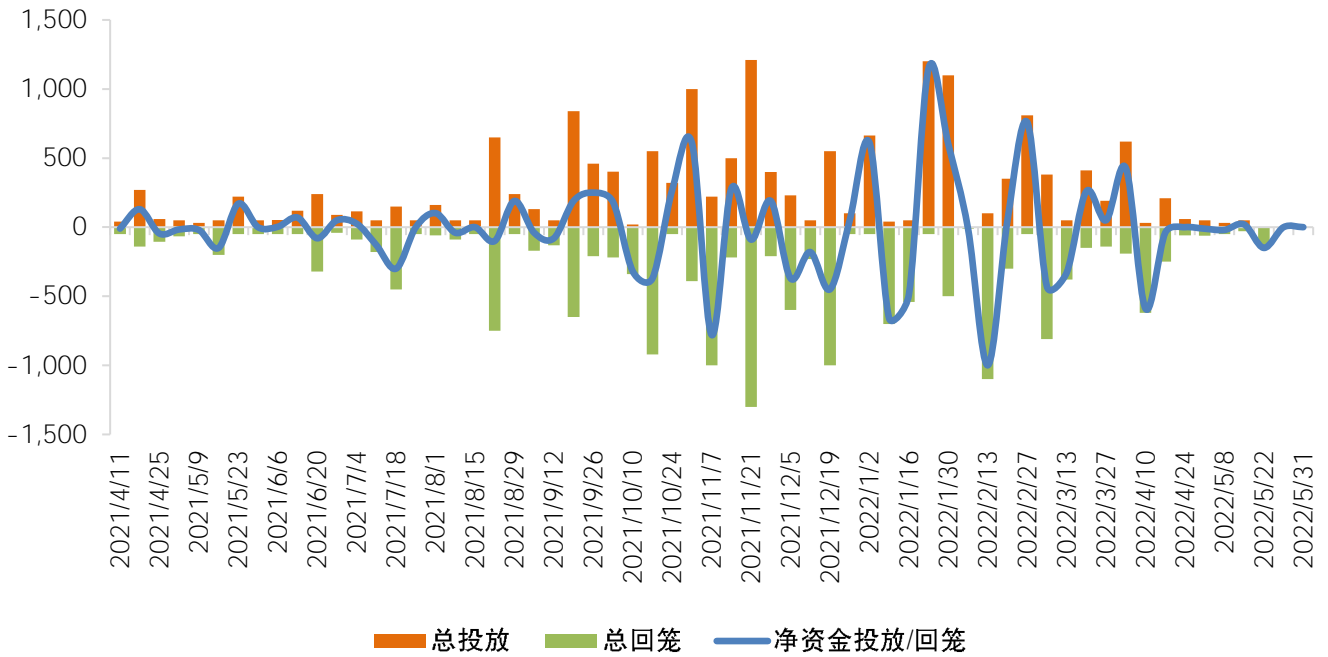
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

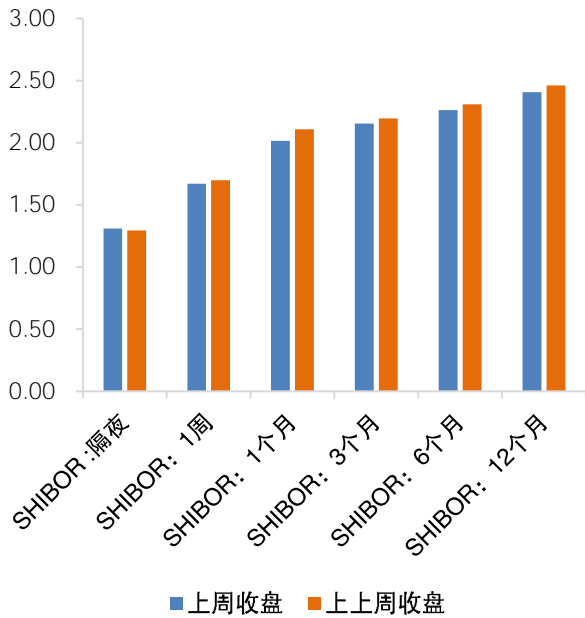
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



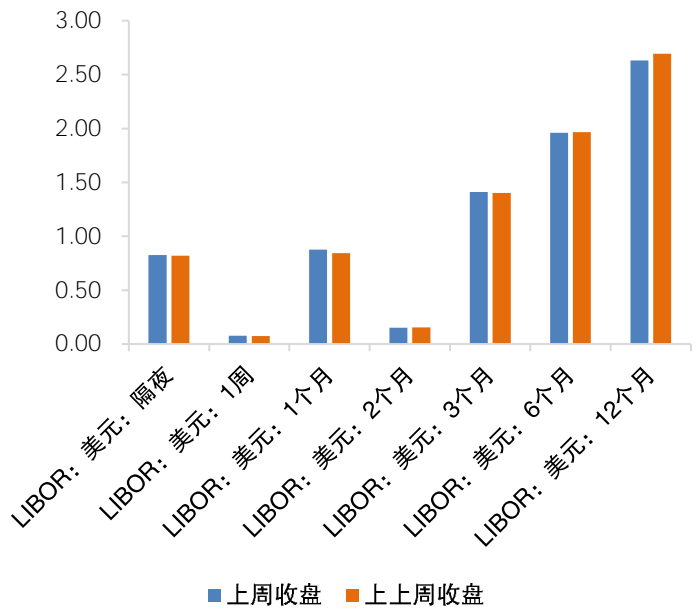
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

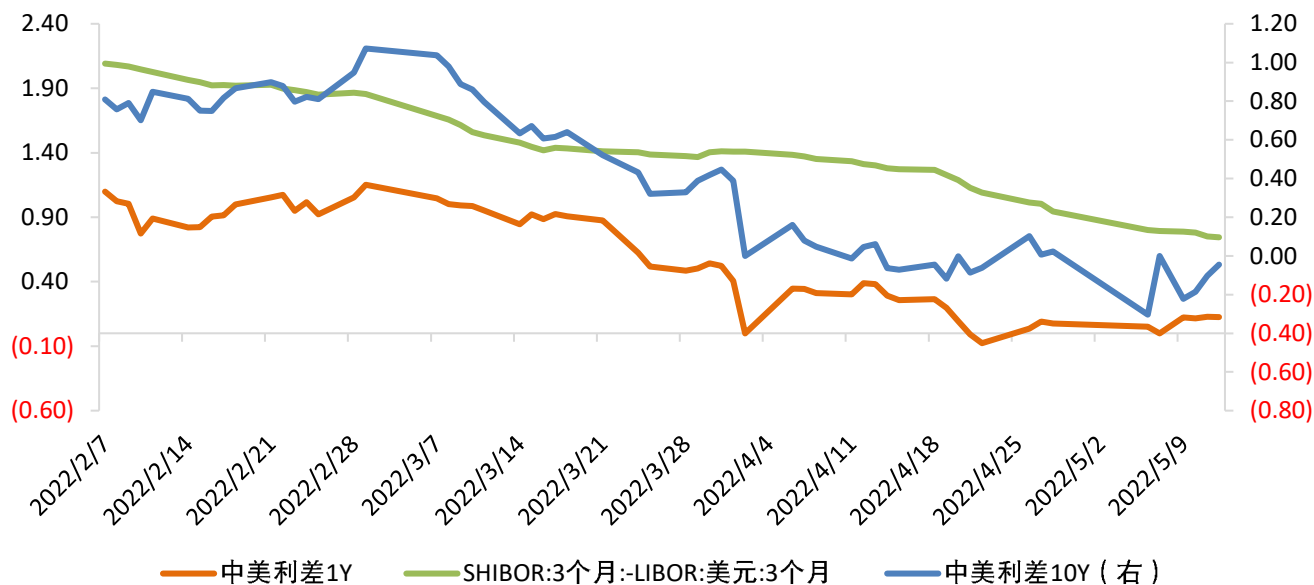
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

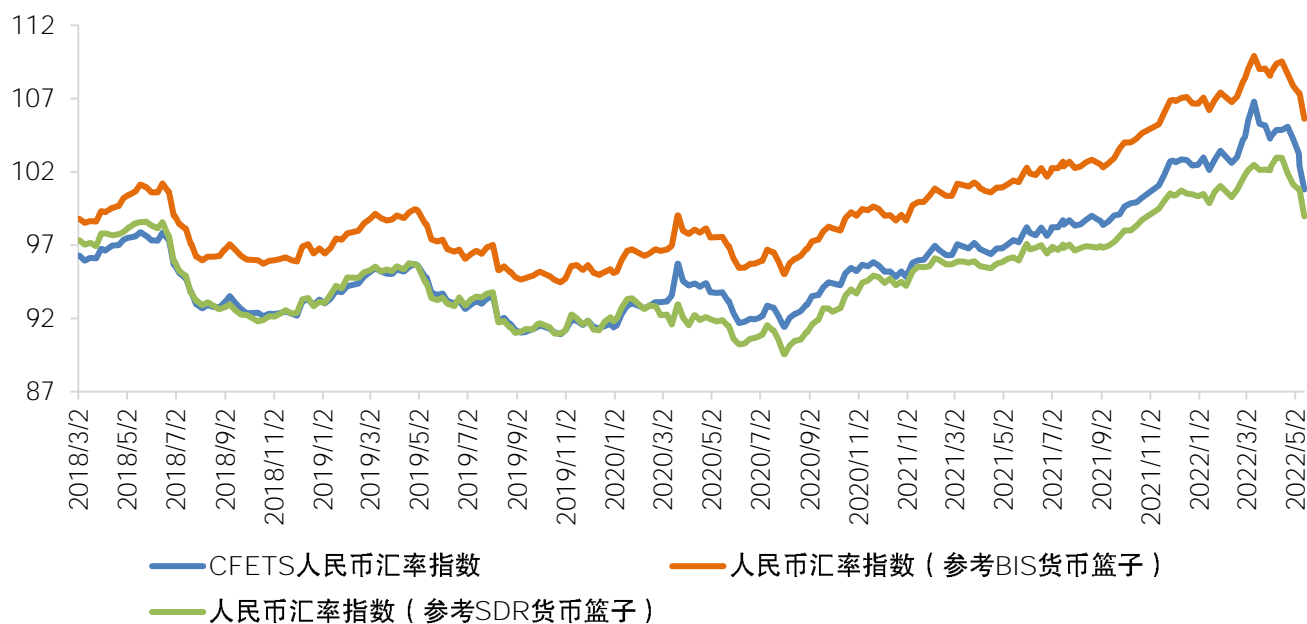
图 6: 中美利差 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

人民币指数

图 7: 三大人民币指数



数据来源: Bloomberg 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点